

Macroeconomia Novo-Desenvolvimentista, 2018

Luiz Carlos Bresser-Pereira

*In Carmem Feijó e Eliane Araújo, orgs. (2019)
Macroeconomia Moderna. Lições de Keynes para
Economias em Desenvolvimento. Rio de Janeiro:
Elsevier: 15-29.*

O novo desenvolvimentismo é um sistema teórico que vem sendo desenvolvido desde os primeiros anos deste século. Parte do desenvolvimentismo clássico ou estruturalismo e da teoria pós-keynesiana, mas, diferentemente do primeiro, está voltado para os países de renda média, conta com uma macroeconomia, e rejeita a política de crescimento com endividamento externo; e, ao contrário da segunda, é desde o início uma macroeconomia do desenvolvimento aberta que trabalha com os cinco preços macroeconômicos e foca sua atenção na taxa de câmbio e no saldo em conta-corrente. O novo desenvolvimentismo compartilha com outras escolas de pensamento a prioridade ao método histórico-dedutivo em relação ao método hipotético-dedutivo, a relativa incerteza e modéstia de suas proposições científicas, e alguns valores básicos e as respectivas instituições, particularmente a convicção que a teoria econômica não tem como objetivo o aumento da eficiência e a melhoria dos padrões de vida, mas também a redução da desigualdade e proteção do meio-ambiente.

O papel econômico do Estado capitalista é o de garantir as condições gerais para a acumulação de capital, que são bem conhecidas: o Estado deve (1) garantir a educação fundamental e a saúde da população, (2) definir as instituições que garantam o bom funcionamento do mercado, (3) planejar e promover investimentos na infraestrutura, (4) garantir as instituições que financiem o investimento, (5) promover o desenvolvimento da ciência e da tecnologia (todas condições do lado da oferta), e (6) garantir a demanda efetiva – a condição adicionada pela teoria keynesiana. O novo desenvolvimentismo acrescenta uma sétima condição do desenvolvimento a ser garantida pelo Estado: (7) o acesso à demanda, ou seja, uma taxa de câmbio que torne competitivas as empresas que utilizam a melhor tecnologia disponível. Enquanto a condição keynesiana se impôs porque existe no capitalismo a tendência histórica à insuficiência de demanda, a condição novo-desenvolvimentista deriva de outra tendência histórica que é limitada aos países em desenvolvimento: o fato que nesses países existe a tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio, o que significa que, deixada a taxa de câmbio por conta do mercado, o país vai de crise financeira em crise financeira, quando ocorrem fortes depreciações, entremeadas por vários anos em que a taxa de câmbio se mantém apreciada e o país e suas empresas incorrem em crescente endividamento, até que os credores percam a confiança, suspendam a rolagem da dívida, e nova crise financeira fecha o ciclo.

Podemos distinguir três áreas no novo desenvolvimentismo: uma economia política, uma microeconomia ainda pouco desenvolvida, e uma macroeconomia que já atingiu razoável grau de sofisticação. A economia política do novo desenvolvimentismo estuda questões como as formas alternativas de organização econômica e política do capitalismo (o desenvolvimentismo

e liberalismo econômico), os conceitos de nação, nacionalismo e desenvolvimentismo realmente existentes, o papel das coalizões de classe desenvolvimentistas, e a crítica do imperialismo moderno. A microeconomia novo-desenvolvimentista, por sua vez, é tributária da economia política clássica. Por isso, concentrou sua atenção na taxa de lucro necessária para as empresas investirem, e adotou a teoria do valor-trabalho; está, também, baseada no desenvolvimentismo clássico, que define o crescimento como industrialização ou mudança estrutural, e vê o aumento da produtividade mais como resultado da transferência de mão de obra de setores menos produtivos para setores mais produtivos ou com maior valor adicionado per capita (Lewis), do que como resultado do aumento da produtividade na produção dos mesmos bens e serviços em consequência de rendimentos de escala (Kaldor). Argumenta que os setores mais sofisticados no plano produtivo incorporam mais valor à produção e pagam melhores salários, promovendo, assim, o aumento geral da produtividade.

O novo desenvolvimentismo, embora defenda a necessidade da política industrial, não a vê como a principal política para se atingir o crescimento. Ao invés, a considera um complemento estratégico a uma política macroeconômica ativa capaz de garantir que os preços macroeconômicos sejam “certos”: que o nível da taxa de juros seja baixo, a taxa de câmbio, competitiva, a taxa de salários crescendo com a produtividade e a taxa de inflação, baixa, de forma a garantir para as boas empresas industriais uma taxa de lucro satisfatória. A política industrial foi, decerto, importante para os países do Leste Asiático, como demonstram os livros de Chalmers Johnson (1982), Alice Amsden (1989) e Robert Wade (1990) sobre o Japão, a Coreia do Sul e Taiwan, respectivamente. Mas seus autores (com exceção do último) e seus leitores não deram a devida atenção ao fato de que, nesses países, uma política macroeconômica ativa – e em especial uma política de câmbio – manteve os cinco preços macroeconômicos nos níveis corretos ou muito próximos deles. Por esse motivo, são esses os países que servem de base empírica ou histórica para a teoria novo-desenvolvimentista. A política industrial e, em seu seio, a política de apoio ao progresso tecnológico, é de especial importância para dar competitividade à produção de bens com alto grau de complexidade.¹ Mas a política industrial não deve e não pode pretender substituir a política de manter certos os preços macroeconômicos e, portanto, neutralizar a desvantagem competitiva representada pela tendência à sobrevalorização cíclica e crônica da taxa de câmbio existente nos países em desenvolvimento. Este artigo é um resumo de um *work in progress*: a construção da teoria novo-desenvolvimentista; essa é a razão por que em seu título aparece 2018.

Macroeconomia novo-desenvolvimentista

A macroeconomia novo-desenvolvimentista é a parte mais elaborada do novo desenvolvimentismo. Está focada no saldo da conta-corrente, na taxa de câmbio e na taxa de lucro esperada. Em relação aos demais preços macroeconômicos, e em relação à política fiscal e monetária, o novo desenvolvimentismo não acrescenta nada de significativamente novo à macroeconomia pós-keynesiana. Volta-se para os países em desenvolvimento, mas uma ideia central – a de que a taxa de câmbio, como todos os demais bens e serviços, tem um preço e um valor – é válida para qualquer país.

A macroeconomia novo-desenvolvimentista se interessa pelos cinco preços macroeconômicos, dos quais dois são predominantemente instrumentais (taxa de juros e taxa de câmbio), dois são resultados (taxa de lucro e taxa de inflação) e um é misto: a taxa de salários. Esses cinco preços estão certos quando:

1. O nível da taxa de juros em torno do qual o banco central realiza sua política monetária é baixo, apenas ligeiramente superior à dos países ricos;

2. A taxa de câmbio torna competitivas as empresas que produzem bens comercializáveis não-commodities utilizando a melhor tecnologia disponível no mundo;
3. A taxa de salários aumenta basicamente com a produtividade e, portanto, é compatível com uma taxa de lucro satisfatória;
4. A taxa de lucro esperada é satisfatória, ou seja, motiva as empresas a investir;
5. A taxa de inflação é baixa; não há motivos “estruturais” para que ela seja alta em um país de renda média que conta com um mercado atuante.

Estes cinco preços macroeconômicos estão relacionados com as duas contas macroeconômicas: a conta fiscal e a conta externa ou de transações correntes. A teoria econômica convencional supõe que a conta fiscal deve se manter equilibrada, ou, mais precisamente, que dado o crescimento do PIB, o déficit aceitável é aquele que mantém a relação dívida-PIB constante e confortável; Keynes mostrou que nos momentos de recessão ela deve ser deficitária – deve ser contracíclica. A macroeconomia novo-desenvolvimentista nada tem a acrescentar nesse ponto.

Já em relação à conta-corrente, a teoria econômica tanto ortodoxa quanto heterodoxa defende que seja deficitária desde que a relação dívida externa-PIB se mantenha sob controle. Defende o déficit porque este corresponderia a “poupança externa” que se somaria à poupança interna. Ou, nos termos do mais puro senso-comum, porque “países ricos em capitais devem transferir seus capitais para países pobres em capitais”. O novo desenvolvimentismo afirma que isto é tão verdade quanto dizer que a terra é plana... Define a taxa de substituição da poupança interna pela externa e afirma que em condições normais ela é alta. Só em circunstâncias especiais, quando a taxa de crescimento do país está muito acelerada, a demanda está crescendo, as expectativas de lucro das empresas aumentaram, a taxa de juros aumenta, e a propensão marginal a consumir cai – só então a taxa de substituição da poupança interna pela externa cai e, não obstante a taxa de câmbio tenha se valorizado devido às entradas de capitais para financiar o déficit em conta-corrente, os investimentos não caem. Ao contrário do que argumentam os defensores da política de crescimento com poupança externa, a sobrevalorização resultante da taxa de câmbio causa aumento do consumo e não aumento do investimento. O país se endivida para aumentar o consumo, que é estimulado pela apreciação cambial e o conseqüente aumento do poder aquisitivo dos salários e dos rendimentos dos rentistas (juros, dividendos e aluguéis recebidos), enquanto essa mesma apreciação cambial torna não-competitivas as empresas competentes do país e as leva a suspender seus investimentos. Pelas mesmas razões, o novo desenvolvimentismo também é crítico da política costumeira de uso da taxa de câmbio como âncora nominal para controlar a inflação.

Determinação da taxa de câmbio

No novo desenvolvimentismo a taxa de câmbio não é determinada simplesmente pela oferta e procura de moeda estrangeira, como geralmente se supõe, mas, estruturalmente, pelo *valor* da moeda estrangeira, pela tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio, e, quando ela existir, pela doença holandesa.

Para a teoria novo desenvolvimentista o “centro” em torno do qual a taxa câmbio varia é desempenhado pelo *valor* da moeda estrangeira, enquanto que a teoria convencional atribui esse papel à paridade do poder de compra. Nesta, porém, não existem nem variáveis tecnológicas, como a produtividade, nem variáveis econômicas, como a taxa de salários, para determinar a paridade, mas simplesmente uma comparação dos preços das mesmas

mercadorias e serviços em diferentes países. O preço da moeda estrangeira, como qualquer bem ou serviço, é, em primeiro lugar, determinado pelo *valor* dessa moeda e, em seguida, gira em torno desse valor de acordo com a oferta e a procura. O valor da moeda estrangeira é simplesmente aquele que cobre o custo de produção ou o custo e mais um lucro razoável das empresas que participam do comércio exterior e equilibram sua conta-corrente.² O valor, por sua vez, depende das variações do custo comparativo unitário do trabalho do país em relação aos principais países com os quais comercializa; depende, portanto, das variações na taxa de salário e das variações da produtividade do trabalho. Torna-se, assim, compreensível uma prática de muitos economistas que, pragmaticamente, relacionam a valorização ou desvalorização da taxa de câmbio com o custo unitário do trabalho, como aconteceu com a crise do euro (2010-2016). Dada a inexistência de uma taxa de câmbio entre os países da zona do euro, e dado o fato que uma parte dos países aumentaram os salários acima do aumento da produtividade, eles perderam competitividade e se endividaram; para se ajustar, foram obrigados a realizar uma “desvalorização interna” do seu euro nacional através de uma forte recessão e da consequente queda dos salários.³

A oferta e procura de moeda estrangeira depende das importações e exportações e dos fluxos de capital. A primeira depende da variação das relações de troca, do surgimento de uma nova fonte de oferta ou de demanda, do crescimento do país, e das elasticidades-renda das importações e exportações. Para os países em desenvolvimento a elasticidade-renda de suas importações de bens manufaturados tende a ser maior do que um, enquanto a elasticidade-renda das importações dos países ricos de bens primários tende igualmente a ser menor que um, resultando daí os modelos de restrição de balanço de pagamentos.

Quanto aos fluxos de capital, que aumentaram enormemente com a globalização, é comum se afirmar que eles são a causa da volatilidade da taxa de câmbio, e que são imprevisíveis porque seriam principalmente especulativos. Já para o novo desenvolvimentismo, ainda que haja fluxos de capital meramente especulativos, a maioria dos fluxos obedece a lógica da tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio, que se deprecia fortemente quando o país entra em crise financeira, aprecia-se, em seguida, puxado pela doença holandesa e pelos juros altos associados às políticas de crescimento com poupança externa e de âncora cambial, mantém-se em um nível sobreapreciado por alguns anos, e afinal, volta a depreciar-se fortemente quando nova crise financeira encerra o ciclo. Dentro desse quadro, a oferta de capitais depende de “três políticas habituais” dos países em desenvolvimento: a política de crescimento com endividamento externo, o uso da taxa de câmbio como âncora nominal contra a inflação, e, para implementar essas duas políticas equivocadas, a definição de um nível alto de taxa de câmbio em torno do qual o banco central realiza sua política cambial. Nesses termos, como vemos no Gráfico 1, há uma relação inversa entre o saldo em conta-corrente e a taxa de câmbio. A cada saldo de conta-corrente *corresponde* uma determinada entrada ou saída líquida de capitais e uma taxa de câmbio. Quanto maior for o déficit, mais apreciada se torna a moeda; quanto maior for o superavit em conta-corrente, se tornará mais depreciada. A linha vertical no meio do gráfico indica o ponto em que a conta-corrente está em equilíbrio; é igual a zero. A linha inclinada, por sua vez, indica a relação entre o saldo em conta-corrente e a taxa de câmbio, as demais variáveis permanecendo constantes. A apreciação resultante das três políticas habituais é de longo prazo, porque durará enquanto o país mantiver o deficit em conta-corrente e, para financiá-lo, for necessária a entrada de capitais. Qualquer alteração nessas variáveis, especialmente variações da taxa de juros, farão com que a curva se desloque, para baixo ou para cima.

A política de crescimento com poupança externa que quase todos os países em desenvolvimento adotam a partir da suposição que irá aumentar a taxa de acumulação de capital e acelerar seu crescimento causa, portanto, a apreciação da moeda nacional no longo prazo,

enquanto o déficit em conta-corrente for mantido. E seu efeito é o oposto do efeito desejado. O problema do endividamento externo não está apenas no risco de o país sofrer uma crise financeira. Além desse risco (que pode ser evitado desde que a dívida aumente menos do que o aumento do PIB do país), há o grande problema do desestímulo ao investimento – uma consequência que não pode ser evitada. Ou melhor, poderia ser se o país fixasse a taxa de câmbio, mas essa não é uma boa solução econômica na medida em que violenta o mercado ao invés de fazê-lo funcionar melhor.

Assim, a decisão de tentar crescer com endividamento externo determina a taxa de câmbio; ela causa sua apreciação e a leva para baixo do *equilíbrio corrente* (a taxa de câmbio que equilibra intertemporalmente a conta-corrente do país), para o déficit em conta-corrente, como podemos ver no Gráfico 2. O que determina esse equilíbrio corrente? Já vimos que, dado o valor da moeda estrangeira, que determina a oferta e o preço no longo prazo, a taxa de câmbio varia no curto prazo de acordo com a procura de moeda estrangeira. Pensemos em um país que é exportador de commodities. O equilíbrio corrente será determinado no longo prazo (no qual a demanda é menos importante) pelo valor ou pela oferta de commodities – pelo valor que cobre o custo mais lucro satisfatório das empresas exportadoras de commodities. Como, porém, as commodities podem geralmente ser exportadas com lucro a uma taxa de câmbio substancialmente mais apreciada do que a taxa de câmbio que é necessária para que as empresas de bens comercializáveis não-commodities sejam competitivas – o *equilíbrio industrial* – o país se defronta com a doença holandesa, que é a diferença entre o equilíbrio industrial e o equilíbrio corrente.

Neste caso temos para a taxa de câmbio dois valores: o equilíbrio industrial, que torna competitivas as empresas industriais competentes, e o equilíbrio corrente para o qual tende a economia porque ela é exportadora de commodities para as quais essa taxa é satisfatória e/ou se ela adotar uma taxa de juros elevada seja para atrair capitais e/ou para usar como âncora nominal contra a inflação. Os dois equilíbrios dependem do valor da moeda estrangeira associado aos respectivos bens e serviços e das variações nos termos de troca. Enquanto o equilíbrio corrente varia mais em função dos termos de troca do que do valor, porque os preços das commodities são muito instáveis, o equilíbrio industrial varia mais com as mudanças no índice comparativo do custo unitário do trabalho do que com as variações das relações de troca, porque os preços dos bens comercializáveis não *commodities* tendem a estar próximos do seu valor. Desta maneira, a apreciação cambial do país é essencialmente causada pela doença holandesa (a diferença entre os dois equilíbrios) não neutralizada, e pela política de taxas de juros elevadas para tentar crescer com poupança externa ou para controlar a inflação.

Esses dois equilíbrios foram originalmente formulados no modelo da doença holandesa de Bresser-Pereira, em 2008, que se concentrou diretamente na taxa de câmbio,⁴ enquanto o primeiro modelo sobre essa desvantagem competitiva (Corden e Neary 1982) deu mais ênfase aos três setores que emergem da doença: o setor produtor de commodities, o de comercializáveis não-commodities, e o setor de não-comercializáveis. Nos dois casos o resultado é a sobreapreciação cambial. No caso do modelo de Corden e Neary, porém, essa desvantagem só dura o tempo de um boom de commodities, enquanto que no modelo novo-desenvolvimentista trata-se de uma sobreapreciação de longo prazo, que reduz o investimento e o crescimento, porque na origem da doença holandesa estão também as rendas ricardianas auferidas pelas commodities, que podem ser relativamente permanentes. Some-se a este fato a apreciação causada pela política de atração de capitais, e temos uma ideia da dificuldade que um país em desenvolvimento enfrenta quando ele aceita se endividar em moeda estrangeira e ignora a doença holandesa.

Além de depender dos termos de troca, a oferta e a demanda de moeda estrangeira dependem dos fluxos de capitais que, por sua vez, dependem da taxa de juros interna do país comparada com a dos países concorrentes e da especulação financeira, principalmente a prática do *carry trade*. Ao invés de dizer que demanda e oferta dependem da taxa de juros, podemos dizer, adotando uma abordagem histórica, que elas dependem das três “políticas costumeiras” que os países em desenvolvimento costumam adotar: a política da adoção de um nível elevado para a taxa de juros em torno do qual o banco central pratica sua política monetária, a política de crescimento com endividamento externo e o uso da taxa de câmbio como âncora monetária para controlar a inflação – outra prática gravemente equivocada.⁵ Se os bons economistas ficam indignados quando governos populistas fixam os preços de empresas estatais ou de monopólios privados de serviços públicos para controlar a inflação, deveriam, com mais razão, se indignar quando governos populistas fixam o *preço do país* – a taxa de câmbio – para atingir o mesmo objetivo.

Gráfico 1: Conta-corrente e taxa de câmbio

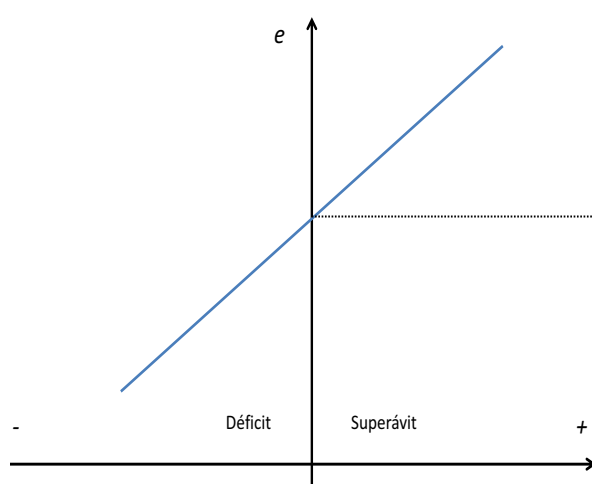
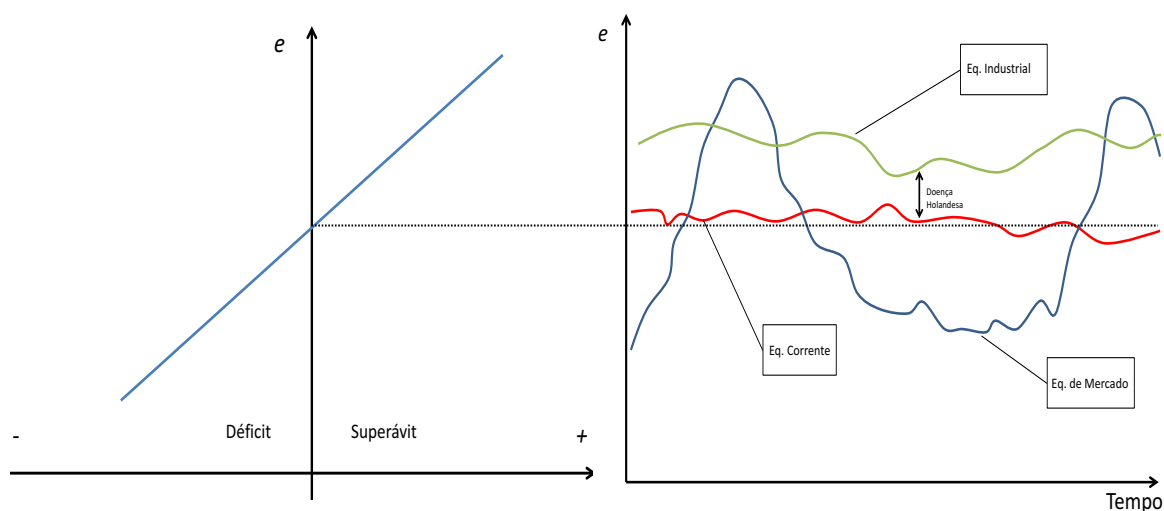


Gráfico 2: Os dois equilíbrios e a tendência



Esses três fatores (valor da moeda estrangeira, doença holandesa e as três políticas costumeiras), além dos fluxos de capital especulativo, determinam a taxa de câmbio e também explicam como ela flutua em torno do equilíbrio. Nesta abordagem a taxa de câmbio não é apenas “volátil”; é volátil com uma *direção*: a tendência à sobrevalorização cíclica e crônica da taxa de câmbio que resulta da doença holandesa e das três políticas costumeiras. Isso significa que os países em desenvolvimento seguem um padrão cíclico, indo de crise financeira em crise financeira, intermediadas por períodos de longo prazo em que a moeda nacional encontra-se sobreapreciada. O Gráfico 2 mostra três curvas: os equilíbrios corrente e industrial, ambos definidos em termos de valores, e o preço de mercado da moeda estrangeira, que segue a tendência cíclica. Na crise financeira, a moeda nacional deprecia violentamente; depois começa a revalorizar, cruza a linha do equilíbrio industrial e atinge a do equilíbrio corrente, impulsionada pela doença holandesa. Depois, mergulha para a área dos déficits em conta-corrente, agora não mais impulsionada pelas *commodities*, mas pelas três “políticas costumeiras” interdependentes que os países em desenvolvimento adotam. Em outras palavras, há duas causas “sistêmicas” para a apreciação da taxa de câmbio. Primeiro, a doença holandesa,

que arrasta a taxa de câmbio para o equilíbrio corrente; segundo, as três políticas costumeiras, que trazem a taxa de câmbio para aquém do equilíbrio corrente, no campo dos déficits em conta-corrente, até uma espécie de “pisso” onde apenas os produtores de *commodities* muito eficientes permanecem competitivos. Enquanto a taxa de câmbio aprecia, os especuladores financeiros ganham duas vezes com o *carry trading*: com a apreciação e com a elevada taxa de juros. Assim, por diversos anos, entre duas crises financeiras, a moeda nacional permanece sobreapreciada, o setor industrial deixa de ser competitivo, investimento e poupança ficam desencorajados, o país se desindustrializa e sua taxa de crescimento passa a ser muito baixa. O processo se encerra, finalmente, quando os credores externos perdem a confiança, interrompem a rolagem da dívida, e irrompe a crise de balanço de pagamentos, ou então, mas com menos frequência, irrompe uma crise financeira das empresas se o crédito interno e não o externo deixa de ser devidamente rolando pelos bancos.

Essa tendência para uma sobrevalorização cíclica e crônica (no longo prazo) da taxa de câmbio é uma hipótese central da macroeconomia novo-desenvolvimentista. Em sua função investimento e, portanto, em sua teoria do crescimento, a taxa de câmbio tem um papel chave, que as crises financeiras cíclicas, os déficits em conta-corrente e as baixas taxas de investimento e de crescimento confirmam. Assim, as economias em desenvolvimento enfrentam uma crise financeira, enquanto os setores de comercializáveis não *commodities* enfrentam uma desvantagem competitiva e a industrialização não se materializa ou, se o país já tiver se industrializado mas submeteu-se ao livre comércio e desmontou os mecanismos que neutralizavam essa tendência, ele irá enfrentar a desindustrialização.⁶

Crescimento e a função de investimento

O novo desenvolvimentismo adota um modelo de crescimento simples em que o crescimento depende do investimento e do progresso tecnológico, que está incorporado no capital físico e humano. Partindo não do modelo Harrod-Domar, mas simplesmente da respectiva identidade contábil,

$$g = \alpha I/Y - n$$

onde g é a taxa de crescimento per capita, α é a relação produto/capital, ou produtividade do capital, I/Y é a taxa de investimento e n é o crescimento da população. Considerando que a última variável é constante, vemos que quanto mais elevadas forem a taxa de investimento e a produtividade do capital, maior será a taxa de crescimento.⁷

O investimento, por sua vez, depende da taxa de lucro esperado menos a taxa de juros, ou custo do capital. Keynes partiu desse ponto, mas revolucionou a função de investimento ao argumentar que a taxa de lucro esperado depende da demanda efetiva, a qual não estava automaticamente garantida, dada a falha da lei de Say e a presença da tendência à insuficiência de demanda. O novo desenvolvimentismo concorda com Keynes, mas argumenta que não basta garantir o investimento e o crescimento, simplesmente porque a taxa de câmbio é uma espécie de *interruptor de luz* que liga ou desliga as empresas competentes de seus mercados internos e externos; quando sobreapreciada no longo prazo ela nega às empresas *acesso* à demanda existente. Se a taxa de câmbio fosse apenas volátil, como presumem as demais teorias, afetaria marginalmente o investimento, na medida em que tal volatilidade seria apenas mais uma fonte de incerteza para o empresário empreendedor. Em vez disso, no caso do novo desenvolvimentismo, dadas a tendência à sobrevalorização da taxa de câmbio e suas causas, a taxa de câmbio permanece apreciada por diversos anos entre crises financeiras, e o empresário percebe que a produção deixou de ser competitiva e não investirá. Ou talvez invista apenas para modernizar a unidade, mas não para que se expanda.

Não faço uma crítica a Keynes quando afirmo que não basta a demanda para motivar o investimento; é preciso que as empresas empreendedoras tenham acesso a ela – algo que uma taxa de câmbio sobreapreciada no longo prazo irá negar. Keynes bem sabia o quão estratégico é a taxa de câmbio, mas não estava interessado em países em desenvolvimento. Na economia pós-keynesiana, assim como em todas as demais teorias econômicas, investimento e crescimento não dependem da taxa de câmbio porque a premissa é a de que a taxa de câmbio é apenas volátil. No novo desenvolvimentismo o investimento e, portanto, os crescimentos dependem da taxa de câmbio porque o investidor, levando em consideração esta taxa sobreapreciada por vários anos, não investirá, ou investirá muito pouco.

Crises e ajuste

As crises cíclicas de balanço de pagamentos são um obstáculo fundamental ao desenvolvimento econômico. O novo desenvolvimentismo compartilha dessa opinião, mas é crítico dos modelos de crises financeiras que predominam na economia convencional – nos modelos que tornam a crise de balanço de pagamentos função de gastos fiscais excessivos, os quais causam aumento das importações, déficits em conta-corrente e, afinal, a suspensão da rolagem da dívida externa (Krugman: 1979, 1999). Para o novo desenvolvimentismo, as crises de balanço de pagamentos podem ter essa origem, já que o populismo fiscal é um problema recorrente. Mas também podem ter uma causa mais importante e mais direta, interdependente do déficit orçamentário: a política de crescimento com endividamento externo. Em muitos casos, as contas fiscais do Estado estão controladas enquanto as contas do setor privado, sejam das empresas ou das famílias, não o estão, e o país incorre elevados déficits em conta-corrente. Esses déficits, que provavelmente refletem o aumento do custo unitário do trabalho em relação ao mesmo custo nos países concorrentes, não preocupam os formuladores de políticas convencionais, sejam eles ortodoxos ou heterodoxos, porque acreditam, equivocadamente, que mais poupança externa significará mais poupança total e mais investimentos. Mas, como vimos, isso é falso na maioria dos casos. É certo, apenas, que um déficit crônico em conta-corrente aprecia cronicamente a moeda nacional e o acúmulo de déficits em conta-corrente leva, necessariamente, a um endividamento excessivo das empresas, das famílias e do Estado, em diferentes intensidades, representando um desajuste econômico e levando, mais cedo ou mais tarde, a uma crise financeira.

A solução de mercado para o desajuste macroeconômico em razão de déficits em conta-corrente é a desvalorização da taxa de câmbio, que deveria ocorrer no quadro de um regime de câmbio flutuante. Quando juros muito altos e a falta de neutralização da doença holandesa impedem que a desvalorização ocorra, a alternativa é uma “desvalorização interna”, é a *austeridade*, como aquela que foi exigida dos países do “Sul” na crise do euro (2010-16). Como esses países não tinham moeda interna para depreciar, adotaram um severo programa de austeridade fiscal que causou recessão, desemprego e a queda dos salários reais, reequilibrando seu índice comparativo do custo unitário do trabalho e, assim, recuperando a competitividade de suas empresas. A política de *austeridade* é comum em países em desenvolvimento, onde o ajuste recai exclusivamente sobre os trabalhadores, que perdem seus empregos ou veem seus salários diminuir em termos reais. Mais razoável do ponto de vista humano e político é que o ajuste fiscal seja combinado com a desvalorização, de forma que os capitalistas rentistas também arquem com os custos do ajuste.

Política econômica

Estamos, agora, prontos para discutir as políticas macroeconômicas que derivam deste arcabouço teórico. Para atingir estabilidade e crescimento, o governo deve, por um lado, garantir que as duas principais contas – a conta fiscal e a conta estrangeira – estejam sob controle e, por outro, deve manter corretos os cinco preços macroeconômicos. As contas e os preços estão inter-relacionados, mas discutirei aquelas em primeiro lugar. Ao contrário da ortodoxia liberal, o novo desenvolvimentismo não acredita que o governo deva apenas manter as contas fiscais em ordem enquanto o mercado se encarrega do restante. É crítico, também, de um certo keynesianismo vulgar, ou desenvolvimentismo populista, que presume uma insuficiência permanente de demanda. O novo desenvolvimentismo defende uma política fiscal responsável – essencialmente, a consecução de poupança pública que financie parcialmente o investimento público (um déficit orçamentário poderia complementar esse financiamento) de cerca de 20% do PIB; defende um superávit primário que mantenha o endividamento público em níveis confortáveis, mas não deve ser atingido por meio do corte de investimentos públicos; defende uma política fiscal contracíclica, que se expanda na recessão e se contraia nos *booms*. Como o novo desenvolvimentismo atribui um papel central ao Estado na coordenação do sistema econômico, complementando o papel do mercado, exige um Estado capaz – um estado desenvolvimentista capaz de realizar seus principais papéis econômicos, um Estado financeiramente sadio. Não faz sentido atribuir papéis importantes ao Estado e ao mesmo tempo quebra-lo financeiramente.

Em segundo lugar, dada a correspondência entre a conta-corrente e a taxa de câmbio, o objetivo deve ser uma conta-corrente equilibrada. Ou, caso haja doença holandesa, o objetivo deve ser uma conta-corrente superavitária porque apenas um superávit é compatível com uma moeda nacional competitiva. O tamanho do superávit em conta-corrente em relação ao PIB dependerá da severidade da doença, ou seja, da distância entre o equilíbrio corrente e o industrial.

Note-se que, ao rejeitar déficits em conta-corrente, o novo desenvolvimentismo não rejeita as empresas multinacionais; apenas não está interessado em seus capitais. Elas serão bem-vindas, não para financiar déficits da conta-corrente que não deverão ocorrer, mas para trazer tecnologia, ou abrir novos mercados. A China, que não sofre da doença holandesa, mas mesmo assim, desde que iniciou a liberalização de sua economia em 1980, incorreu em déficit em conta-corrente em apenas três anos, manteve assim sua taxa de câmbio sempre competitiva e, desde então, cresce com incrível rapidez. Se superávits em conta-corrente foram possíveis e bons para a China, o serão ainda mais para outros países em desenvolvimento exportadores de *commodities*.

Vamos agora passar para os preços macroeconômicos. Um objetivo essencial é garantir que as empresas industriais que são administrativa e tecnologicamente capazes sejam competitivas – obtenham uma taxa de lucro esperado satisfatória desde que adotem a melhor tecnologia disponível – e permaneçam motivadas a investir.

Para atingir esse objetivo sem exigir uma taxa de lucro elevada, primeiro, a taxa de juros, ou, para ser mais exato, o nível da taxa de câmbio em torno do qual o banco central conduz sua política monetária, deve ser o menor possível. A taxa de juros deve corresponder à taxa de juros internacional básica praticada pelos principais bancos centrais, mais um pequeno *spread*. Definitivamente, não deve ser definida para atrair capitais estrangeiros, nem para satisfazer os interesses de rentistas e financistas. Taxas de juros elevadas contribuem negativamente para as taxas de investimento e crescimento do país; são boas para os rentistas, mas não para os empresários empreendedores e para os trabalhadores. O argumento que o aprofundamento de

capital é benéfico porque atrai capitais reflete essencialmente os interesses dos rentistas e não os do país.

Em segundo lugar, para tornar satisfatória a taxa de lucro esperado, a administração deve conduzir uma política cambial responsável – que mantenha competitiva a moeda nacional.⁸ Para tanto, deve (1) neutralizar a doença holandesa e (2) rejeitar as três políticas costumeiras, neutralizando, assim, a tendência de sobrevalorização cíclica e crônica da taxa de câmbio.

A doença holandesa é a diferença entre os equilíbrios industrial e corrente. Como esses dois equilíbrios se expressam em termos de custo de produção, um imposto variável sobre a exportação das *commodities* que originam a doença equivalente à diferença entre os dois equilíbrios aumentará na medida do necessário o custo das *commodities* e neutralizará a doença. Tal imposto deverá ser variável porque a severidade da doença muda principalmente com as variações dos preços internacionais das *commodities*. Quem arca com esse imposto ou retenção sobre exportações não são os produtores de *commodities*, que recuperarão sob a forma de taxa de câmbio o que pagaram a título de imposto. Quem paga é a população como um todo, exceto os produtores de bens e serviços comercializáveis não *commodities* que a política pretende tornar competitivos, ou seja, aumentando sua taxa de lucro esperado. Considerada a população, quem paga não são apenas os trabalhadores e a classe média assalariada, mas também os rentistas, cujos juros, aluguéis e dividendos perdem poder aquisitivo, assim como perdem os salários. A grande resistência à depreciação *once and for all* defendida pelo novo desenvolvimentismo é política ainda que, no longo prazo, todos ganhem, especialmente os trabalhadores. Mas há também uma resistência técnica ou teórica: resulta do desconhecimento ou da dificuldade em absorver a teoria novo-desenvolvimentista que coloca a taxa de câmbio no centro de sua teoria do desenvolvimento.

A doença holandesa é tão antiga quanto o capitalismo, o comércio internacional e a taxa de câmbio, mas apenas na década de 1980 foi objeto de um modelo econômico. Sua neutralização por meio de um imposto sobre as exportações não tem mais do que dez anos. Os formuladores de políticas econômicas geralmente desconhecem a desvantagem competitiva representada por uma taxa de câmbio sobreapreciada no longo prazo. Mas nos anos em que o desenvolvimentismo fez parte do mainstream econômico – 1930s a 1970s – os economistas e políticos sabiam que, para crescer, o país precisa se industrializar. Assim, adotaram intuitivamente políticas pragmáticas de neutralização – elevadas tarifas de importação de produtos manufaturados, e, com menos frequência, regimes múltiplos de câmbio e subsídios à exportação de manufaturados. Apesar da incessante crítica liberal, adotaram elevadas tarifas por muito mais tempo do que permitiria o argumento da indústria nascente. Os economistas liberais, inconformados, caracterizavam essas políticas como “protecionistas”, mas elas apenas igualavam as condições de competição, apenas neutralizavam a tendência à sobreapreciação cíclica e crônica da taxa de câmbio. A adoção pragmática de elevadas tarifas de importação não se aplica apenas a países em desenvolvimento. Tome-se, por exemplo, o caso dos Estados Unidos, onde o petróleo tornou-se um setor importante depois da descoberta de reservas Oil Creek, em 1859. A doença holandesa estava presente desde então (sem considerar as exportações de algodão, que, no Sul, foram uma fonte anterior da doença), e teria bloqueado a industrialização, mas os formuladores de políticas daquele país mantiveram tarifas muito elevadas até 1939 – muito depois do momento em que seu setor industrial poderia ser considerado “nascente” – e, com isso, neutralizaram pragmaticamente a doença em relação ao mercado interno. Outro exemplo é o Brasil, que, entre os anos 1930 e 1960, neutralizou a doença holandesa com regimes múltiplos de câmbio e/ou elevadas tarifas de importação e, assim, conseguiu se industrializar. Mas essa estratégia apenas neutralizava a doença em relação ao mercado interno e, na década de 1960, começou a dar claros sinais de esgotamento. Então, de 1967 até 1990, o governo estabeleceu um subsídio às exportações de produtos

manufaturados, concluindo, assim, a neutralização da doença. O resultado foi extraordinário; as exportações de manufaturados saltaram de 6% em 1965 para 62% do total das exportações em 1990. Também isso os formuladores de políticas fizeram intuitivamente. Em 1990, sob a égide da ortodoxia liberal, a liberalização comercial desmontou esse mecanismo pragmático sem que os autores soubessem o que faziam. Não é por acaso que o país desde então enfrenta elevada instabilidade financeira, desindustrialização e baixo crescimento.

Quanto às três políticas costumeiras, se o governo neutralizar a doença holandesa por meio de um imposto sobre a exportação de *commodities*, mas mantiver intocadas as três políticas costumeiras (mantendo elevado o nível da taxa de juros, encarando os déficits em conta-corrente como poupança externa que se soma à interna, e usando a apreciação da taxa de câmbio para controlar a inflação), a desvalorização causada pelo imposto sobre exportações será incompleta (contrabalançada por essas políticas) e a desvalorização da moeda nacional não compensará o imposto pago.

Os exportadores de *commodities*, que têm um papel central nos países ricos em recursos naturais, podem acabar aceitando o imposto sobre a exportação desde que a desvalorização o compense. Essa compensação decorrerá do mercado. Mas se as três políticas costumeiras não forem permanentemente rejeitadas, esses produtores terão prejuízos e irão sentir-se traídos. Foi o que aconteceu na Argentina quando, na grande crise financeira de 2001, o governo criou um imposto sobre exportações que foi inteiramente compensado com a desvalorização do peso. Mas a partir de 2007, com o aumento da inflação, o governo usou a taxa de câmbio como âncora para a controlar. A resultante valorização do peso indignou os exportadores de *commodities*, enquanto o setor industrial perdia competitividade e o crescimento acelerado teve fim.

Além de rejeitar essas três políticas costumeiras, o governo deve adotar controles de capitais sempre que necessário. Em tese, eles não devem ser necessários se o país apresentar uma conta-corrente equilibrada ou superavitária. Mas os mercados financeiros são altamente instáveis e especulativos e a possibilidade de controle de entradas e saídas de capital deve estar sempre aberta. Em 2016, por exemplo, apesar de suas enormes reservas e de duradouros superávits em conta-corrente, a China enfrentou uma enorme saída de capitais e adotou o controle de capitais.

Referências

- Aglietta, M. (2012) “The European Vortex”, *New Left Review* 75, May-June, 2012: 15-36.
- Amsden, Alice H. (1989) *Asia's Next Giant*. New York: Oxford University Press. DOI 10.1093/0195076036.001.0001
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (1986) *Lucro, Acumulação e Crise* [Profit, Accumulation and Crisis], São Paulo: Editora Brasiliense. Bresser-Pereira, Luiz Carlos (2008) “The Dutch disease and its neutralization: a Ricardian approach” (2008) *Brazilian Journal of Political Economy* 28 (1): 47-71. <http://dx.doi.org/10.1590/S0101-31572008000100003>.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (2013) “The value of the exchange rate and the Dutch disease”, *Brazilian Journal of Political Economy* 33(3) July 2013: 371-387. <http://dx.doi.org/10.1590/S0101-31572013000300001>
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (2014) “Inequality and the phases of capitalism”. *Forum for Social Economics* 43 (3) September: 199-222. <http://dx.doi.org/10.1080/07360932.2014.887589>.

- Bresser-Pereira, Luiz Carlos and Pedro Rossi (2015) "Sovereignty, the exchange rate, collective deceit, and the euro crisis", *Journal of Post Keynesian Economics* 38 winter/spring 38 (3): 355-375.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos; José Luis Oreiro; Nelson Marconi (2016) *Macroeconomia Desenvolvimentista*. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier.
- Corden, W. M.; J. P. Neary (1982) "Booming sector and de-industrialization in a small open economy", *Economic Journal* 92 (368): 825-848. DOI: 10.2307/2232670
- Johnson, Chalmers (1982) *MITI and the Japanese Miracle*, Stanford: Stanford University Press. <https://doi.org/10.1017/S0041977X00022710>
- Kregel, J. A. (1985) "Budget deficits, stabilization policy and liquidity preference: Keynes's Post-war Policy Proposals", in F. Vicarelli, ed. (1985) *Keynes' Relevance Today*: Berlin: Springer: 28-50. https://doi.org/10.1007/978-1-349-17834-6_3
- Krugman, Paul (1979) "A Model of Balance of Payments Crises", *Journal of Money Credit and Banking*, 11, (3): 311-325. <https://doi.org/10.2307/1991793>
- Krugman, Paul (1999), "What happened to Asia?", in Ryuzo Sato, Rama V. Ramachandran, Kazuo Mino (1999) *Global Competition and Integration*, Norwell, MA: Kluwer Academic Press: 315-327. https://doi.org/10.1007/978-1-4615-5109-6_14
- Mazier, Jacques (2012) "Les politiques économiques en Europe: Quelles alternatives ?", mimeo, 2012.
- Nassif, André; Luiz Carlos Bresser-Pereira; Carmem Feijó (2017) "The case for reindustrialization in developing countries: towards the connection between the macroeconomic regime and the industrial policy in Brazil", *Cambridge Journal of Economics*, May 2017. <https://doi.org/10.1093/cje/bex028>. To be published in the printed edition.
- Wade, Robert (1990) *Governing the Market*, Princeton: Princeton University Press.

¹ Como observaram Nassif, Bresser-Pereira e Feijó (2017), "política industrial alguma terá sucesso na promoção de mudanças estruturais e do processo de *catching-up* se os preços macroeconômicos não estiverem em seus níveis corretos."

² Seria mais correto definir o valor em termos de valor-trabalho ao invés de custo de produção, mas isto complicaria desnecessariamente a compreensão da determinação da taxa de câmbio.

³ Sobre a desvalorização interna dos euros nocionais na Itália, Espanha, Portugal, Grécia e Irlanda, ver Michel Aglietta (2012), Jacques Mazier (2012), Bresser-Pereira e Rossi (2015).

⁴ Mais precisamente, os conceitos de equilíbrio corrente e industrial encontram-se no primeiro modelo da doença holandesa de Bresser-Pereira (2008). O conceito de *valor* da moeda estrangeira foi originalmente proposto por Bresser-Pereira (2013) e extensamente adotado em Bresser-Pereira, Marconi e Oreiro (2016); este último livro, porém, contém algumas imprecisões que este artigo procura superar.

⁵ Note-se que os modelos econômicos costumam prever o comportamento de consumidores ou de produtores. Em vez disso, no que se refere às três políticas costumeiras, o novo desenvolvimentismo leva em conta o comportamento dos formuladores de políticas.

⁶ É o que vem acontecendo com a indústria brasileira desde que, em 1990, o governo decidiu realizar sua abertura comercial. Em consequência, mas sem saber, desmontou o mecanismo que neutralizava a

doença holandesa (tarifas altas de importação e subsídios à exportação de manufaturados) e a indústria passou a enfrentar uma grave desvantagem competitiva.

⁷ Não tenho espaço, aqui, para discutir a produtividade do capital. O fiz longamente em Bresser-Pereira (1986; 2014).

⁸ Ver, sobre esse assunto, Jan Kregel (1985).